Wrocław University of Economics

A. Then

# Wykorzystanie oceny zdrowia finansowego podmiotu do planowania finansowego na przykładzie przedsiębiorstwa zajmującego się produkcją artykułów spożywczych

Working paper

**Streszczenie**: Praca przedstawia ocenę kondycji finansowej przedsiębiorstwa w odniesieniu do zarządzania i planowania finansowego. W tym celu wykorzystany został wskaźnik zdrowia finansowego - Financial Health Index zaprezentowany przez Johna Zwietlowa w pracy „A Financial Health Index for Achieving Nonprofit Financial Sustainability" na przykładzie przedsiębiorstwa zajmującego się produkcją artykułów spożywczych.

**Słowa kluczowe**: planowanie finansowe, Financial Health Index, analiza finansowa, ocena zdrowia finansowego

# Use the financial health of an organization in financial planning on a example of a company engaged in the production of food

**Abstract**: The paper presents an assessment of the financial condition of the company with regard to the management and financial planning. For this purpose, was used indicator of financial health - Financial Health Index presented by John Zwietlowa at work "A Financial Health Index for Nonprofit Achieving Financial Sustainability" on example, a company engaged in the production of foodstuffs.

**Key words**: financial planning, Financial Health Index, financial analysis, assessment of the financial health

**JEL Classification**: A10

Recenzent 1: Paweł Szymański
Link do recenzji: http://figshare.com/articles/Refleksje_na_temat_pracy_A_Then/978507

Recenzent 2: Justyna Malisz
Link do recenzji:
http://figshare.com/articles/Refleksje_na_temat_pracy_Wykorzystanie_oceny_zdrowia_finansowego_podmiotu_do_planowania_finansowego_na_przyk_adzie_przedsi_biorstwa_zajmuj_cego_si_produkcj_artyku_w_spo_ywczych_/978683

1. Wstęp

Każde przedsiębiorstwo ma określony cel działalności, w krótkim okresie celem tym jest osiągnięcie zysku, natomiast w długim maksymalizacja wartości przedsiębiorstwa. Do realizacji tych celów stosowane są metody i strategie zarządzania przedsiębiorstwem oraz poszczególnymi składnikami jego majątku realizowane przez zarządzających, którzy przez krótkoterminowe decyzje i plany bezpośrednio wpływają także na realizację długoterminowych zadań. Aby osoby decyzyjne mogły podjąć decyzje w sprawie realizowanych strategii muszą znać bieżącą sytuację jednostki. Często używane przez analityków pojedyncze wskaźniki zazwyczaj nie odzwierciedlają pełnej sytuacji przedsiębiorstwa i mogą zostać zaburzone przez pojedyncze zdarzenia. W tej sytuacji dobrym wskaźnikiem obrazującym kondycję finansową podmiotu jest wskaźnik zdrowia finansowego – Financial Health Index zaprezentowany przez Johna Zwietlowa w pracy pt. „Financial Health Index for Nonprofit Achieving Financial Sustainability". Analiza dokonana w pracy podzielona jest na 2 części, pierwsza z nich dotyczy sporządzenia sprawozdań pro-forma dla podmiotu, a druga omówienia wyników indeksu zdrowia finansowego dla przeprowadzonych obliczeń.

2. Treść pracy

Wskaźnik zdrowia finansowego w skrócie FHI, uwzględnia kilka ważnych dla podmiotu miar, które złożone w jedną wielkość pozwalają na ocenę kondycji przedsiębiorstwa w wielu wymiarach. Zawiera między innymi miary płynności, zadłużenia czy elastyczności finansowej przedsiębiorstwa do bieżących warunków rynkowych. Dlatego też miara ta może być powszechnie używana przez zarządzających i może służyć podejmowaniu decyzji mających określone konsekwencje w przyszłości. Wskaźnik ten także posłużyć może do przewidywania przyszłych wyników finansowych. Dokumentami odzwierciedlającymi stan

majątkowy oraz finansowy są bilans i rachunek wyników. Dlatego w celu planowania finansowego sporządzane są prognozowane sprawozdania finansowe. Mogą one dotyczyć kilku miesięcy lub być tworzone na kilka lat, w zależności od zapotrzebowania jednostki. Przy tworzeniu tych raportów zazwyczaj uwzględnia się optymalne warunki, w których przedsiębiorstwo może kontynuować swoją działalność.[1] Od planów tych sporządzone mogą zostać warianty uwzględniające inne scenariusze warunków prowadzenia działalności i rozwoju podmiotu. Podstawowym przedmiotem sporządzenia prognozowanych sprawozdań są aktualne dane finansowe, zakłada się również równomierne zmiany w składnikach majątku oraz rachunku wyników. Sporządzenie prognozy przyszłego sprawozdania składa się z ustalenia przyrostów proporcjonalnych do zakładanego przyrostu sprzedaży, oszacowania przyrostów kapitałów obcych oraz nowych kapitałów własnych akcyjnych.

Analizie poddane zostaną lata 2014 oraz 2015, dla nich sporządzone zostaną sprawozdania pro-forma a następnie oszacowany zostanie wskaźnik FHI. Do przeprowadzenia analizy przyszłej sytuacji przedsiębiorstwa niezbędne jest zaznajomienie się ze specyfiką branży oraz produkcji analizowanego przedsiębiorstwa. Z projekcji przedsiębiorstwa na temat rozwoju głównego segmentu działalności wynika, że w najbliższych latach oczekuje się kilkuprocentowego wzrostu rynku ze względu na zmianę nawyków żywieniowych i większą świadomość Polaków w kwestii spożywanych produktów. Średnia rentowność sprzedaży z ośmiu lat wynosi około 5%, dlatego do celów obliczeniowych w aktualnych warunkach prowadzenia działalności stopa wzrostu została ustalona na poziomie 4 %.

Założenie to spowoduje, że składniki majątku przedsiębiorstwa wzrosną proporcjonalnie o 4% rok do roku (2014, 2015). Z pozycji pasywów, w tym samym tempie wzrosną także rezerwy i zobowiązania krótkoterminowe dotyczące dostaw i usług. Pozostała część

[1] Michalski G. Krótkoterminowe zarządzanie kapitałem, Wyd. C.H. Beck, Warszawa 2005, str. 131

kapitałów podlegać będzie drugiej części kalkulacji. W tym samym założonym tempie wzrosną także przychody oraz koszty a co za tym idzie, wzrośnie także EBIT. Poniżej przedstawiony został bilans prognozowany dla roku 2014 i 2015.

Tabela 1 – Prognozowany bilans dla 2014 r.

| Wyszczególnienie | Stan wyjściowy 2013 | Etap proporcjonalnych przyrostów | | | Etap finansowania przyrostów 2014 | | | | | | Razem 2014 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | Przyrost kapitałów obcych | | | Przyrost kapitałów własnych | | | |
| | | Przyrost proporcjonalny | Bez zmian | Łącznie | Przyrost finansowy | Bez zmian | Łącznie | Przyrost finansowy | Bez zmian | Łącznie | |
| Majątek trwały | 27 555 840,00 | 1 102 233,60 | 27 555 840,00 | 28 658 073,60 | | | 28 658 073,60 | | | 28 658 073,60 | 28 658 073,60 |
| zapasy | 23 699 520,00 | 947 980,80 | 23 699 520,00 | 24 647 500,80 | | | 24 647 500,80 | | | 24 647 500,80 | 24 647 500,80 |
| należności | 11 809 200,00 | 472 368,00 | 11 809 200,00 | 12 281 568,00 | | | 12 281 568,00 | | | 12 281 568,00 | 12 281 568,00 |
| gotówka | 1 090 960,00 | 43 638,40 | 1 090 960,00 | 1 134 598,40 | | | 1 134 598,40 | | | 1 134 598,40 | 1 134 598,40 |
| Majątek obrotowy | 36 959 520,00 | 1 478 380,80 | 36 959 520,00 | 38 437 900,80 | | | 38 437 900,80 | | | 38 437 900,80 | 38 437 900,80 |
| Aktywa | 64 515 360,00 | 2 580 614,40 | 64 515 360,00 | 67 095 974,40 | | | 67 095 974,40 | | | 67 095 974,40 | 67 095 974,40 |
| Kapitał zakładowy | 2 586 507,80 | | 2 586 507,80 | 2 586 507,80 | | 2 586 507,80 | 2 586 507,80 | 79 601,66 | 2 586 507,80 | 2 666 109,46 | 2 666 109,46 |
| Zakumulowane zyski | 44 008 612,20 | | 44 008 612,20 | 46 700 911,46 | 1 784 203,14 | 44 008 612,20 | 45 792 815,34 | | 45 792 815,34 | 45 792 815,34 | 45 792 815,34 |
| Kapitał własny | 46 595 120,00 | | 46 595 120,00 | 46 595 120,00 | | | 48 379 323,14 | | 48 379 323,14 | 48 458 924,80 | 48 458 924,80 |
| Rezerwy | 329 680,00 | 13 187,20 | 329 680,00 | 342 867,20 | | 342 867,20 | 342 867,20 | | 342 867,20 | 342 867,20 | 342 867,20 |
| Zobowiązania długoterminowe | 10 284 560,00 | | 10 284 560,00 | 10 284 560,00 | 411 382,40 | 10 284 560,00 | 10 695 942,40 | | 10 695 942,40 | 10 695 942,40 | 10 695 942,40 |
| Zobowiązania krótkoterminowe | 7 306 000,00 | 292 240,00 | 7 306 000,00 | 7 598 240,00 | | 7 598 240,00 | 7 598 240,00 | | 7 598 240,00 | 7 598 240,00 | 7 598 240,00 |
| Pasywa | 64 515 360,00 | | 64 515 360,00 | 64 820 787,20 | | | 67 016 372,74 | | 67 016 372,74 | 67 095 974,40 | 67 095 974,40 |
| Zapotrzebowanie na fundusze z zewnątrz | | | | 2 275 187,20 | | | 79 601,66 | | | | |

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Michalski G., Krótkoterminowe zarządzanie kapitałem, CH BECK, Warszawa 2005.

Tabela 2 – Rachunek zysków i strat pro-forma dla 2014 r.

| Wyszczególnienie | Stan wyjściowy 2013 | Etap proporcjonalnych przyrostów | | | Etap finansowania przyrostów 2014 | | | | | | Razem 2014 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | Przyrost kapitałów obcych | | | Przyrost kapitałów własnych | | | |
| | | Przyrost proporcjonalny | Bez zmian | Łącznie | Przyrost finansowy | Bez zmian | Łącznie | Przyrost finansowy | Bez zmian | Łącznie | |
| Sprzedaż | 103 282 400,00 | 4 131 296,00 | 103 282 400,00 | 107 413 696,00 | | | 107 413 696,00 | | | 107 413 696,00 | 107 413 696,00 |
| Koszty | 96 395 520,00 | 3 855 820,80 | 96 395 520,00 | 100 251 340,80 | | | 100 251 340,80 | | | 100 251 340,80 | 100 251 340,80 |
| EBIT | 6 886 880,00 | 275 475,20 | 6 886 880,00 | 7 162 355,20 | | | 7 162 355,20 | | | 7 162 355,20 | 7 162 355,20 |
| Odsetki | 1 622 644,80 | | 1 622 644,80 | 1 622 644,80 | 32 910,59 | 1 622 644,80 | 1 655 555,39 | | | 1 655 555,39 | 1 655 555,39 |
| EBT | 5 264 235,20 | | | 5 539 710,40 | | | 5 506 799,81 | | | 5 506 799,81 | 5 506 799,81 |
| Podatek (19%) | 1 000 204,69 | | | 1 052 544,98 | | | 1 046 291,96 | | | 1 046 291,96 | 1 046 291,96 |
| Zysk netto | 4 264 030,51 | | | 4 487 165,42 | | | 4 460 507,84 | | | 4 460 507,84 | 4 460 507,84 |
| Dywidenda | 2 563 687,91 | | | 1 794 866,17 | | | 2 676 304,71 | 5 072,34 | 2 676 304,71 | 2 681 377,05 | 2 681 377,05 |
| Zysk zatrzymany | 1 700 342,61 | | | 2 692 299,25 | | | 1 784 203,14 | | | 1 779 130,80 | 1 779 130,80 |

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Michalski G., Krótkoterminowe zarządzanie kapitałem, CH BECK, Warszawa 2005.

Powyższe tabele przedstawiają wyniki przeprowadzonych obliczeń dla bilansu i rachunku zysków i strat pro-forma. W pierwszym etapie ustalony został wzrost sprzedaży na poziomie 4% w stosunku do roku poprzedniego. W konsekwencji nastąpił przyrost

składników majątku podmiotu, aby spółka mogła zwiększyć sprzedaż. W konsekwencji widoczne jest, że aktywa spółki są większe od pasywów po etapie obliczania proporcjonalnych przyrostów, różnica ta to brakujące środki pieniężne, które jednostka musi pozyskać za pomocą kapitałów obcych i nowych kapitałów własnych. Ponieważ spółka nie może pozyskać wszystkich środków za pomocą nowych zobowiązań długoterminowych i krótkoterminowych to należy wyliczyć taki poziom zobowiązań, dla którego przeciętny ważony koszt kapitałów będzie najniższy. W pierwszej kolejności należy obliczyć wskaźnik zadłużenia jednostki z roku poprzedniego a następnie pomnożyć go razy wartość aktywów, z roku dla którego tworzymy prognozę. W ten sposób  otrzymano poziom przyszłego zadłużenia, który w kolejnym etapie zostaje podzielony na zobowiązania krótkoterminowe i długoterminowe. Gdy wielkości te zostaną ustalone, przechodzi się do ustalania poziomu nowych odsetek związanych ze zwiększeniem zobowiązań jednostki. Przyrost odsetek pokazany jest w tabeli dotyczącej rachunku zysków i start pro forma w części przyrostów kapitałów obcych. Spółka z otrzymanego wyniku finansowego netto wypłaca dywidendę w wielkości 40% zysku, natomiast pozostała część stanowi zyski zatrzymane jednostki, które po obliczeniu przyrostów kapitałów obcych zwiększają zakumulowane zyski. Po tym etapie przedsiębiorstwo nadal posiada nadwyżkę aktywów nad pasywami, dlatego należy dokonać kalkulacji tego ile nowych akcji musi wyemitować podmiot w celu uzyskania dodatkowego kapitału. Po tym należy uwzględnić wartość wypłaconej dywidendy od dotychczasowych akcji oraz dywidendy dla nowych akcjonariuszy. Z obliczeń wynika że przedsiębiorstwo w roku 2014 będzie musiało pozyskać kapitał w wysokości 2 275 187,20 zł. Jednostka będzie korzystała z następujących źródeł finansowania : 411 382,40 zł z zobowiązań długoterminowych 1 784 203,14 zł z zakumulowanych zysków i nowego kapitału akcyjnego - 79 601,66 zł.

Ta sama procedura zostaje powtórzona w celu sporządzania bilansu oraz rachunku zysków i strat pro forma dla roku 2015.

Tabela 3 –Prognozowany bilans dla 2015 r.

| Wyszczególnienie | Stan wyjściowy 2014 | Etap proporcjonalnych przyrostów | | | Etap finansowania przyrostów 2015 | | | | | | Razem 2015 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | Przyrost kapitałów obcych | | | Przyrost kapitałów własnych | | | |
| | | Przyrost proporcjonalny | Bez zmian | Łącznie | Przyrost finansowy | Bez zmian | Łącznie | Przyrost finansowy | Bez zmian | Łącznie | |
| Majątek trwały | 28 658 073,60 | 1 146 322,94 | 28 658 073,60 | 29 804 396,54 | | | 29 804 396,54 | | | 29 804 396,54 | 29 804 396,54 |
| zapasy | 24 647 500,80 | 985 900,03 | 24 647 500,80 | 25 633 400,83 | | | 25 633 400,83 | | | 25 633 400,83 | 25 633 400,83 |
| należności | 12 281 568,00 | 491 262,72 | 12 281 568,00 | 12 772 830,72 | | | 12 772 830,72 | | | 12 772 830,72 | 12 772 830,72 |
| gotówka | 1 134 598,40 | 45 383,94 | 1 134 598,40 | 1 179 982,34 | | | 1 179 982,34 | | | 1 179 982,34 | 1 179 982,34 |
| Majątek obrotowy | 38 437 900,80 | 1 537 516,03 | 38 437 900,80 | 39 975 416,83 | | | 39 975 416,83 | | | 39 975 416,83 | 39 975 416,83 |
| Aktywa | 67 095 974,40 | 2 683 838,98 | 67 095 974,40 | 69 779 813,38 | | | 69 779 813,38 | | | 69 779 813,38 | 69 779 813,38 |
| Kapitał zakładowy | 2 666 109,46 | | 2 666 109,46 | 2 666 109,46 | | 2 666 109,46 | 2 666 109,46 | 72 419,28 | 2 666 109,46 | 2 738 528,74 | 2 738 528,74 |
| Zakumulowane zyski | 45 792 815,34 | | 45 792 815,34 | 48 608 356,23 | 1 865 937,71 | 45 792 815,34 | 47 658 753,05 | | 47 658 753,05 | 47 658 753,05 | 47 658 753,05 |
| Kapitał własny | 48 458 924,80 | | 48 458 924,80 | 48 458 924,80 | | | 50 324 862,51 | | 50 324 862,51 | 50 397 281,79 | 50 397 281,79 |
| Rezerwy | 342 867,20 | 13 714,69 | 342 867,20 | 356 581,89 | | 356 581,89 | 356 581,89 | | 356 581,89 | 356 581,89 | 356 581,89 |
| Zobowiązania długoterminowe | 10 695 942,40 | | 10 695 942,40 | 10 695 942,40 | 427 837,70 | 10 695 942,40 | 11 123 780,10 | | 11 123 780,10 | 11 123 780,10 | 11 123 780,10 |
| Zobowiązania krótkoterminowe | 7 598 240,00 | 303 929,60 | 7 598 240,00 | 7 902 169,60 | | 7 902 169,60 | 7 902 169,60 | | 7 902 169,60 | 7 902 169,60 | 7 902 169,60 |
| Pasywa | 67 095 974,40 | | 67 095 974,40 | 67 413 618,69 | | | 69 707 394,09 | | 69 707 394,09 | 69 779 813,38 | 69 779 813,38 |
| Zapotrzebowanie na fundusze z zewnątrz | | | | 2 366 194,69 | | | 72419,28 | | | | |

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Michalski G., Krótkoterminowe zarządzanie kapitałem, CH BECK, Warszawa 2005.

Tabela 2 – Rachunek zysków i strat pro-forma dla 2015 r.

| Wyszczególnienie | Stan wyjściowy 2014 | Etap proporcjonalnych przyrostów | | | Etap finansowania przyrostów 2015 | | | | | | Razem 2015 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | Przyrost kapitałów obcych | | | Przyrost kapitałów własnych | | | |
| | | Przyrost proporcjonalny | Bez zmian | Łącznie | Przyrost finansowy | Bez zmian | Łącznie | Przyrost finansowy | Bez zmian | Łącznie | |
| Sprzedaż | 107 413 696,00 | 4 296 547,84 | 107 413 696,00 | 111 710 243,84 | | | 111 710 243,84 | | | 111 710 243,84 | 111 710 243,84 |
| Koszty | 100 251 340,80 | 4 010 053,63 | 100 251 340,80 | 104 261 394,43 | | | 104 261 394,43 | | | 104 261 394,43 | 104 261 394,43 |
| EBIT | 7 162 355,20 | 286 494,21 | 7 162 355,20 | 7 448 849,41 | | | 7 448 849,41 | | | 7 448 849,41 | 7 448 849,41 |
| Odsetki | 1 655 555,39 | | 1 655 555,39 | 1 655 555,39 | 34 227,02 | 1 655 555,39 | 1 689 782,41 | | | 1 689 782,41 | 1 689 782,41 |
| EBT | 5 506 799,81 | | | 5 793 294,02 | | | 5 759 067,00 | | | 5 759 067,00 | 5 759 067,00 |
| Podatek (19%) | 1 046 291,96 | | | 1 100 725,86 | | | 1 094 222,73 | | | 1 094 222,73 | 1 094 222,73 |
| Zysk netto | 4 460 507,84 | | | 4 692 568,15 | | | 4 664 844,27 | | | 4 664 844,27 | 4 664 844,27 |
| Dywidenda | 2 681 377,05 | | | 1 877 027,26 | | | 2 798 906,56 | 4 826,07 | 2 798 906,56 | 2 803 732,63 | 2 803 732,63 |
| Zysk zatrzymany | 1 779 130,80 | | | 2 815 540,89 | | | 1 865 937,71 | | | 1 861 111,64 | 1 861 111,64 |

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Michalski G., Krótkoterminowe zarządzanie kapitałem, CH BECK, Warszawa 2005.

Do powyższych obliczeń wykorzystana została także stopa kosztu kapitału ustalona na poziomie 8%. Wypłacona dywidenda stanowi 40% zysków netto, natomiast zysk 60% zysku netto.

Stworzone sprawozdanie pro forma posłużyło kalkulacji wspomnianego wcześniej wskaźnika zdrowia finansowego dla przedsiębiorstwa na przestrzeni lat 2013-2015. Na wskaźnik ten składają się cztery kategorie, które zawierają od 3 do 5 wskaźników. Kategorie wskaźników to: ogólne, natychmiastowe, krótkoterminowe i średnioterminowe. Obliczenia wskaźnika podzielić można na 3 etapy. Pierwszy z nich polega na obliczeniu wskaźników stanowiących daną kategorię, każdy wskaźnik posiada odpowiednią wagę, następnie suma iloczynu wag i wskaźników daje wynik dla kategorii i na końcu suma iloczynu wag i wyników dla kategorii daje wskaźnik zdrowia finansowego podmiotu.

φ = (1 x Ogólne) + (4 x Natychmiastowe) + (3 x Krótkoterminowe) + (2 x Średnioterminowe) (1)

Gdzie:

φ - Wskaźnik oceny zdrowia finansowego[2].

Tabela poniżej prezentuje kształtowanie nie wskaźników z grupy ogólnych na przestrzeni lat 2013-2015 w przedsiębiorstwie zajmującym się produkcją wyrobów spożywczych.

Tabela 5- Wskaźnik ogólny

| | **2 013** | **2 014** | **2 015** |
|---|---|---|---|
| Wiek | 3,04 | 3,09 | 3,14 |
| Rozmiar | 18,45 | 18,49 | 18,53 |
| Indeks niestabilności aktywów | 182905495,29 | 73529216,36 | 76470385,01 |
| **Wskaźnik ogólny** | **9,89** | **9,97** | **10,00** |

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Zietlow J., A Financial Health Index for Achieving Financial Sustainability.

Pierwszym wskaźnikiem składającym się na analizowaną kategorię jest wskaźnik logarytmu z wieku podmiotu. Drugi z nich to logarytm z przychodów, który obrazuje rozmiar

[2] Zietlow J., A Financial Health Index for Achieving Nonprofit Financial Sustainability

przedsiębiorstwa. Zauważyć można, że wskaźnik ten z roku na rok wzrasta co jest konsekwencją wzrostu przychodów jednostki z prognozowanego rachunku zysków i strat. Ostatni z nich to wskaźnik niestabilności aktywów, pokazuje on za pomocą funkcji w jakim stopniu poziom aktywów ulega zmianie. Wskaźnik ogólny jest sumą iloczynu wag i wskaźników. Wagi dla wskaźników to kolejno 1,25, 0,33 i -0,00000000001. Można dostrzec, że z roku na rok wskaźnik ten rośnie i w roku 2015 może osiągnąć wartość maksymalną równą 10. Oznacza to, że przedsiębiorstwo charakteryzuje się stabilnością i doświadczeniem.

Tabela 6 - Wskaźnik najbliższej przyszłości

| | **2 013** | **2 014** | **2 015** |
|---|---|---|---|
| Wskaźnik dostatecznej rezerwy gotówkowej | 0,76 | 0,76 | 0,76 |
| Zmodyfikowany współczynnik gotówkowy | -0,10 | -0,10 | -0,10 |
| Docelowa płynność Lambda | 3,75 | 3,76 | 3,78 |
| Współczynnik bieżącej płynności | NA | NA | NA |
| **Wskaźnik najbliższej przyszłości** | **2,93** | **2,95** | **2,96** |

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Zietlow J., A Financial Health Index for Achieving Financial Sustainability.

Grupa wskaźników najbliższej przyszłości skupia się przede wszystkim na płynności podmiotu w różnych ujęciach. Płynność najczęściej rozumiana jest jako wypłacalność, przedsiębiorstwa starają się utrzymywać płynność na poziomie wynikającym z transakcyjnego i celowego zapotrzebowania na pieniądz, bowiem poziom wyższy nie przynosi mu żadnych korzyści.[3]

Pierwszy ze wskaźników, wskaźnik dostatecznej rezerwy gotówkowej informuje o zdolności do pokrycia wydatków z nieograniczonych zasobów pieniężnych. Wskaźnik ten jest

[3] Michalski G. Op. cit. str. 30

na wysokim poziomie i na przestrzeni analizowanych lat nie zmienia się, co pozytywnie świadczy o poziomie płynności w tym wymiarze. Drugi – zmodyfikowany wskaźnik gotówkowy odnosi się do wypłacalności jednostki, kształtuje się na podobnym poziomie w każdym roku. Docelowa płynność Lambda jest informacją o płynności i elastyczności finansowej podmiotu, jej wartość wzrasta od 3,75 do 3,78 w analizowanym okresie. Wyższy wskaźnik świadczy o mniejszym prawdopodobieństwie, że przedsiębiorstwu zabraknie gotówki. Ostatni wskaźnik to wskaźnik bieżącej płynności. Zgodnie z pracą J. Zwietlowa organizacje nie posiadające zobowiązań z tytułu obligacji lub innych płatności odsetkowych są w tym wskaźniku oceniane jako „NA". [4] Wskaźnik najbliższej przyszłości pozostaje na niskim poziomie, jednak widoczna jest tendencja wzrostowa.

Tabela 7 – Wskaźnik krótkoterminowy

| | 2 013 | 2 014 | 2 015 |
|---|---|---|---|
| Wskaźnik operacyjnych przepływów pieniężnych | 1,34 | 1,33 | 1,31 |
| Wskaźnik aktywów | 0,57 | 0,57 | 0,57 |
| Administracyjny współczynnik wydatków | 0,06 | 0,06 | 0,06 |
| **Wskaźnik krótkoterminowy** | **5,25** | **5,24** | **5,23** |

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Zietlow J., A Financial Health Index for Achieving Financial Sustainability.

Wskaźnik przepływów pieniężnych jest stosunkiem przepływów operacyjnych do bieżących zobowiązań, pokazuje zdolność do pokrycia wydatków, w analizowanym okresie wskaźnik ten spada od 1,34 do 1,31 w 2015 roku, jest to niepokojąca tendencja, która powinna zostać zmieniona. Wskaźnik aktywów informuje o wypłacalności, im większy ten wskaźnik tym przedsiębiorstwo jest bardziej wypłacalne, w tym przypadku wskaźnik na przestrzeni lat 2013-2015 pozostaje na niezmienionym poziomie. Ostatni z tej grupy wskaźników to wskaźnik wydatków administracyjnych, informuje o tym, jaką część

[4] Zwietlow J. op. cit. str. 55

wydatków pomniejszonych o koszty ogólnego zarządu stanowią właśnie koszty ogólnego zarządu. Ze względu na specyfikę działalności, produkcyjny charakter wskaźnik ten w tym przypadku jest bardzo niski. Ogólny wskaźnik krótkoterminowy z roku na rok wzrasta lecz wzrost ten nie jest duży.

Tabela 8 – wskaźniki średnioterminowe

| | **2 013** | **2 014** | **2 015** |
|---|---|---|---|
| Zmiana aktywów netto | 214030,51 | 196477,33 | 204336,43 |
| Wskaźnik wniesionego wkładu | 0,04 | 0,04 | 0,04 |
| Współczynnik samofinansowania | 3,57 | 3,57 | 3,57 |
| Wskaźnik zadłużenia finansowego | 0,18 | 0,18 | 0,18 |
| Wskaźnik kosztów pozyskania funduszy | 0,93 | 0,93 | 0,93 |
| **Wskaźnik średnioterminowy** | **4,83** | **4,83** | **4,82** |

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Zietlow J., A Financial Health Index for Achieving Financial Sustainability.

Ostatnia grupa zawiera wskaźniki średnioterminowe. Pierwszy z nich – wskaźnik zmiany aktywów objaśnia jaki jest wzrost wartości aktywów rok do roku, zauważyć można, że wzrost ten waha się od ok. 204 tyś. do 214 tyś. Jest pozytywne zjawisko, gdyż jednostka z roku na rok zwiększa swój majątek. Im mniejszy wskaźnik wniesionego wkładu na późniejszym etapie działalności tym lepiej, w wypadku analizowanego przedsiębiorstwa pozostaje on na poziomie 0,4. Wskaźnik samofinansowania Współczynnik samofinansowania pozostaje w okresie poddawanym analizie na jednakowym poziomie, jest ona na dość wysokim poziomie, co pozytywnie świadczy o sytuacji jednostki. Wskaźnik zadłużenia wynosi 0,18 w latach 2013-2015, im mniejsza jego wartość tym lepsza sytuacja jednostki. Poziom ostatniego ze wskaźników – wskaźnika pozyskania funduszy im jest niższy tym lepiej wpływa na jednostkę. Zauważyć można w tabeli 8, że większość wskaźników nie zmieniała się w czasie, wynikać to może z tego, że w sprawozdaniu pro forma wielkości brane do

obliczeń tych wskaźników zmieniały się rok do roku w takim samym tempie. Wynik wskaźnika średnioterminowego pozostaje na zbliżonym poziomie w analizowanym okresie.

Wyniki przeprowadzonych obliczeń przedstawione zostały poniżej:

Tabela 9 – Wskaźnik zdrowia finansowego

| | 2 013 | 2 014 | 2 015 |
|---|---|---|---|
| **Wskaźnik zdrowia finansowego** | 48,87 | 48,95 | 48,99 |

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Zietlow J., A Financial Health Index for Achieving Financial Sustainability.

Tendencja wskaźnika zdrowia finansowego dla analizowanego przedsiębiorstwa jest rosnąca lecz wzrost ten jest nie wielki, porównując wielkość wskaźnika – przy maksymalnej jego wartości równej 100, wskaźnik dla podmiotu stanowi połowę tej wartości. Można stwierdzić zatem że jednostka w paru kwestiach powinna dokonać analiz oraz zmian aby w przyszłości charakteryzować się lepszą kondycją finansową.

3. Zakończenie

Wskaźnik zdrowia finansowego jeżeli zachowa tendencję rosnącą to będzie to pozytywne zjawisko dla przedsiębiorstwa. Na podstawie dokonanych kalkulacji i analiz zarządzający mogą podjąć decyzję co do przyszłych działań i decyzji lub dokonać korekt w bieżących planach aby poprawić sytuację przedsiębiorstwa. Dlatego właśnie FHI to dobra miara, która uwzględnia różne wskaźniki przy pomiarze kondycji finansowej, nie bazuje na podstawowych wielkościach używanych w analizie ale odzwierciedla rzeczywisty stan jednostki. W związku z tym dobrze zinterpretowana oraz wykorzystana przez zarządzających dokonujących planów miara może zostać efektywnie wykorzystana w planowaniu finansowym działalności oraz przyczyniać się do wzrostu wartości przedsiębiorstwa w przyszłości.

Bibliografia

1. Dluhosova, D. (2012). Sensitivity analysis application possibilities in company valuation by two-phase discounted cash flows method. Managing And Modelling of Financial Risks - 6th International Scientific Conference Proceedings, 1, 112-119.

2. Kopa M., D'Ecclesia, R., & Tichy, T. (2012). Financial Modelling. Finance a Uver-Czech Journal of Economics and Finance, 62(2), 104-105.

3. Kulhanek, L. (2012). The relationship between stock markets and gross domestic product in the Central and Eastern Europe. Proceedings Of The 7th International Conference On Currency, Banking And International Finance - How Does Central And Eastern Europe Cope Up With The Global Financial Crisis? 135-145.

4. Michalski G., & Mercik A. (2011). Liquid assets strategies in Silesian non-profit organizations. Financial Management of Firms and Financial Institutions, 258-270.

5. Michalski G. (2009). Inventory management optimization as part of operational risk management. Economic Computation and Economic Cybernetics Studies and Research, 43(4), 213-222.

6. Michalski, G. (2012a). Risk sensitivity indicator as correction factor for cost of capital rate. Managing and Modelling of Financial Risks, 418-428.

7. Michalski, G. (2012b). Efficiency of accounts receivable management in Polish institutions. European Financial Systems 2012, 148-153.

8. Michalski, G. (2012c). Financial liquidity management in relation to risk sensitivity: Polish firms case. Quantitative Methods in Economics, 141-160.

9. Michalski, G. (2012d). Crisis influence on general economic condition and corporate liquidity management. Financial liquidity investment efficiency model (FLIEM) use to diagnose polish economics standing. Proceedings of the 7th International Conference on Currency, Banking and International Finance, 200-219.

10. Michalski, G. (2013). Financial consequences linked with investments in current assets: Polish firms case. European Financial Systems 2013, 10th International Conference on European Financial Systems 2013, 213-220.

11. Michalski G. Płynność finansowa w Małych i Średnich Przedsiębiorstwach, Wydawnictwo Naukowe PWN , Warszawa 2005

12. Michalski G., Pluta W. Krótkoterminowe zarządzanie kapitałem, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa 2005

13. Michalski, Grzegorz M. (2009). Strategie finansowe przedsiębiorstw (Business Financial Strategies in Polish). Gdansk: ODDK. ISBN 978-83-7426-567-6.

14. Michalski, Grzegorz M. (2004). Leksykon zarządzania finansami (Encyclopaedia of Financial Management in Polish). Warsaw: Verlag C. H. Beck. ISBN 83-7387-276-0.

15. Michalski, Grzegorz M. (2010). Wprowadzenie do zarządzania finansami przedsiębiorstwa (Introduction to Business Financial Management in Polish). Warsaw: Verlag C. H. Beck. ISBN 978-83-255-1509-6.

16. Piotrowska, M. (1997). Finances of companies. Short-term financial decisions, AE, Wroclaw.

17. Pluta W., Planowanie finansowe w przedsiębiorstwie, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa, 1999.

18. Polak P. (2009). The centre holds - from the decentralised treasury towards fully centralised cash and treasury management. Journal of Corporate Treasury Management, 3(2), 109-112.

19. Soltes, M. (2010). Relationship of speed certificates and inverse vertical ratio call back spread option strategy. E & M Ekonomie a Management, 13(2), 119-124.

20. Soltes, V., & Rusnakova, M. (2013). Hedging against a price drop using the inverse vertical ratio put spread strategy formed by barrier options. Inzinerine Ekonomika-Engineering Economics, 24(1), 18-27.

21. Zietlow, J. & Michalski, G. (2012), Nonprofit Solvency Measures: Polish Evidence. Paper presented at the annual meeting of the ARNOVA Annual Conference, Indianapolis, Unpublished Manuscript.

22. Zmeskal Z., & Dluhosova D. (2010). Financial decisions and valuation of risk and flexibility - a real option. Managing and Modelling of Financial Risks, 463-474.

23. Zmeskal, Z., & Dluhosova, D. (2009). Company financial performance prediction on economic value added measure by simulation methodology. 27th International Conference on Mathematical Methods in Economics, Mathematical Methods in Economics, 352-358.

24. Zietlow, John, A Financial Health Index for Achieving Nonprofit Financial Sustainability (September 26, 2012). Available at SSRN: http://ssrn.com/abstract=2049022 lub http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2049022

25. M. Zaleska: Ocena ekonomiczno-finansowa przedsiębiorstwa przez analityka bankowego. Oficyna Wydawnicza, Szkoła Główna Handlowa, 2005.

26. www.monitorpolskib.pl